

# Aktiemarknaden och löntagarfonder

Aktiebolagsformen infördes i industrialismens barndom. Den traditionella förklaringen är att det blev lättare att finna finansiärer till lovande men riskfyllda projekt när ägaransvaret begränsats till kostnaden för andelsbeviset. Bolagsformens utbredning i det moderna industrisamhället förklaras emellertid snarast av en annan egenskap hos aktien; genom att ägarens förpliktelser inte överstiger det insatta kapitalet kan andelsbevisen omsättas på en marknad.

Aktien ger innehavaren rätt till en andel av avkastningen efter det att anställda, leverantörer och långgivare fått sitt. Denna fördelningsprincip medför att företagets förväntade avkastning kapitaliseras i värdet på aktien. En resultatförbättring leder normalt till en ökad efterfrågan och därmed högre aktiekurs. Om många ägare misstror ett företags framtidsmöjligheter, ökar utbudet med sänkt börsvärde som följd. På detta sätt fungerar aktiebörsen som en kontinuerlig värdering av det börsnoterade företaget.

I denna värderingsprocess har möjligheter till spekulationsvinster stor betydelse. För kursvinster utöver normal avkastning (och rena lyckokast) fordras en skicklig företagsvärdering. Detta kräver i sin tur kunskaper och information; därav det stora intresset för företagsanalyser i fackpressen. På motsvarande sätt bestraffas oförmåga att förutse företagets framtid med kursförlust.

Genom att företagets framtida resultat kapitaliseras i aktievärdet har aktieägarna ett intresse av att kontrollera företagsledningen. Inflytandet baseras på rösträtten knuten till aktien, men lika viktigt är reaktionerna på börsen. En låg värdering av ett företag lockar externa ägargrupper att köpa upp en tillräckligt stor aktiepost för att kunna byta ut ledningen eller lägga om produktionen.

Aktiebörsen fungerar alltså också som en marknad för företagskontroll. Denna handel med inflytande över produktion och anställda kan synas obehaglig. En enkel metod för omstrukturering av företag är emellertid nödvändig för att de inte skall behöva köras i botten innan de rekonstrueras. En smidig aktiemarknad kan möjliggöra saneringar av företag och förhindra nedläggningar långt innan de blir aktuella.

Ett argument mot det privata aktieägandet är att makten över företagen koncentreras till ägare med stora aktieposter. Detta är endast delvis riktigt. Små ägare är inte helt utan inflytande. Om de inte själva utnyttjar sin rösträtt kan rätten överlåtas via fullmakt. De kan också sälja sin aktiepost om de är missnöjda. Är säljarna många, sjunker företagets börsvärde, något som ökar sannolikheten för uppköp och förändringar i ledningen – en realitet som direktörer i börsnoterade företag måste beakta.

Det skall inte heller förglömmas att makten över företaget står i relation till

kontrollintresset. Vid tex en konkurs sprids förlusterna mellan aktieägarna. Störst förluster gör de med de största posterna, dvs de med störst inflytande och ansvar för företagets skötsel.

Idag är det ont om lovande investeringsprojekt och riskvilligt privat kapital. En möjlighet att förändra denna situation är att minska beskattningen av företag och vinster. Samtidigt bör naturligtvis subventioner till förlustföretag upphöra. Både vinster och förluster behövs för att påverka ägarna till effektiv företagskontroll. Senare års uppgång på aktiemarknaden visar att frivilligt kapital strömmar till, när allmänheten kan hoppas på en relativt god genomsnittlig avkastning på sina besparingar.

Ett alternativ till sänkt beskattning är Löntagarfonder enligt LO-SAP:s senaste förslag. Otvivelaktigt ger systemet många miljarder att disponera för industriinvesteringar. Problemet är att det inte finns några mekanismer som garanterar en förnuftig användning av fondmedlen. Offentliga myndigheter och tjänstemän har inte samma kontrollintresse som enskilda ägare. Politiskt valda organ kan knappast tillåta sig att få verksamheten vinstgivande, genom att sälja ut företag som går dåligt. De tilltänkta regionala fondstyrelserna kommer inte att kunna agera fritt på marknaden genom att tex satsa på företag utanför det egna länet. När fonderna helt dominerar aktiemarknaden finns det inga som spekulerar i aktier och därmed försvinner det spontana intresset för företagsanalyser. Först när det gått så långt att sysselsättningen är hotad vaknar politikernas intresse. Risken är därför överhängande att vi får regionalpolitiska satsningar på konkursmässiga företag – med nya krisbranscher och ytterligare öppen eller dold arbetslöshet som följd.

För närvarande är det vanligaste argumentet för löntagarfonder att resurser måste satsas för progressiva industriinvesteringar. Fonderna skulle ge stora resurser till politikernas disposition. LO-SAP-förslaget saknar emellertid en alternativ mekanism för enkel och effektiv värdering, kontroll och omstrukturering av företag den dag aktiemarknaden förlorar dessa funktioner. Politiska och fackligt sammansatta fondstyrelser med tjänstemannaövervakning av företagen är inte ett tillräckligt dynamiskt kontrollinstrument i ett framstående industrisamhälle som Sverige.

*Göran Skogh*